

Nel caso di adesione al fondo su base contrattuale collettiva, la misura e le modalità di contribuzione sono determinate con rinvio all'accordo collettivo.

3.6 Le linee di investimento

I regolamenti dei fondi specificano le caratteristiche di gestione del patrimonio del fondo, indicando la presenza di forme di garanzia di prestazione minima e i limiti di investimento relativi alle diverse categorie di strumenti finanziari, nonché gli obiettivi di gestione e l'orizzonte temporale di riferimento, in modo da far emergere il profilo di rischio-rendimento del fondo.

La gran parte dei fondi si presenta articolata in più linee di investimento ciascuna con specifiche caratteristiche di gestione⁹. Dei 75 fondi autorizzati, soltanto 6 sono strutturati come fondi monocomparto.

FONDI	Fondi	Composizione
monocomparto	6	8%
con due comparti	3	4%
con tre comparti	22	29%
con quattro comparti	36	48%
con cinque comparti	8	11%
Totale	75	100%

Per quanto riguarda le caratteristiche di investimento, in relazione alla descrizione fornita in sede di regolamento, possono individuarsi le seguenti tipologie di comparto:

- Azionario (almeno il 50 % del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- Obbligazionario (almeno il 50% del patrimonio è investito in obbligazioni, l'investimento in azioni è residuale e comunque non superiore al 30%);
- Flessibile (possibilità di investire sia in azioni sia in obbligazioni, senza ulteriori specificazioni);
- Bilanciato, tutti gli altri casi.

La maggior parte dei comparti (49%) è di tipo obbligazionario, il 27% è di tipo bilanciato, il 21% è di tipo azionario e solo il 3% è di tipo flessibile.

Per 30 fondi non è prevista alcuna forma di garanzia, in altri 30 è prevista la presenza di almeno un comparto garantito e in 15 casi la garanzia è estesa a due comparti.

⁹ Ciò conferisce ai potenziali aderenti una possibilità di scelta allocativa del proprio risparmio previdenziale molto più elevata di quanto si sia portati a credere guardando soltanto al numero dei fondi aperti posti in condizione di operare.

Su un totale di 262 comparti solo 60 si presentano con garanzia: 17 limitano la garanzia alla restituzione del capitale versato e 43 offrono anche la garanzia di un rendimento che oscilla fra un minimo dell'1,5% e un massimo del 3%.

In tutti i casi esaminati la garanzia è sempre collegata alla maturazione del diritto alla prestazione (pensionamento per vecchiaia o anzianità e invalidità totale e permanente). Talvolta è prevista anche per il verificarsi di eventi diversi, quali la morte dell'iscritto (56 comparti), il trasferimento ad altro fondo in ragione di una nuova attività lavorativa (16 comparti), il riscatto per cessazione dell'attività lavorativa (11 comparti), l'anticipazione su quote del trattamento di fine rapporto (13 comparti) e il trasferimento da un comparto a un altro (1 comparto).

3.7 Le commissioni

Tutti i regolamenti definiscono un quadro completo delle condizioni economiche che caratterizzano l'iscrizione al fondo, mettendo in evidenza in modo chiaro i costi che gravano sul patrimonio del fondo e quelli che interessano il singolo iscritto. Alle commissioni di gestione possono aggiungersi soltanto gli oneri di negoziazione, le imposte e tasse, e le spese legali e giudiziarie.

Le commissioni di gestione, differenziabili in funzione di ogni specifica linea di investimento, sono state stabilite nell'insieme dei regolamenti secondo tre modalità:

- in misura percentuale sul patrimonio;
- in cifra fissa e in misura percentuale sul patrimonio;
- in misura percentuale sui contributi e sul patrimonio.

La maggioranza dei fondi autorizzati (47) ha scelto il secondo modello, 16 fondi si sono orientati a favore del primo e 12 fondi sul modello di commissioni definito in percentuale sui contributi e sul patrimonio.

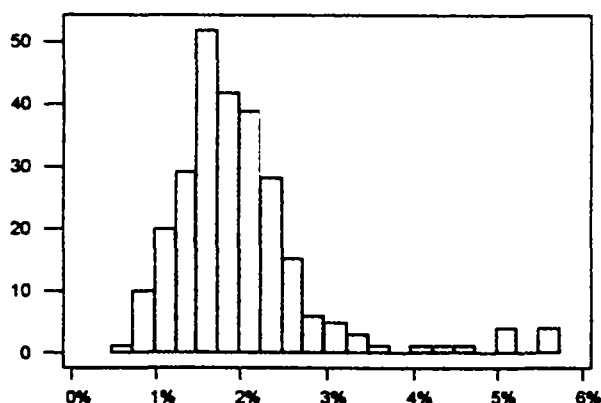
Soltanto due società hanno previsto commissioni di incentivo calcolate in misura percentuale della *extra performance* rispetto al *benchmark* di riferimento.

Prescindendo dalla cadenza di prelevamento e dalle commissioni di incentivo, le tre diverse tipologie di commissioni sono state omogeneizzate e sommate al fine di fornire un'informazione di sintesi, ancorché solo indicativa. Una unica commissione di gestione percentuale su base annua, riferita a un ammontare contributivo prefissato, è stata ottenuta come sommatoria delle seguenti voci: commissione annua di gestione sul valore del patrimonio; commissione di gestione fissa calcolata come percentuale di un ammontare contributivo annuo ipotizzato uguale per ogni aderente; commissione di gestione sui versamenti¹⁰. Circa il 60% dei comparti fa registrare

¹⁰ Si è considerato soltanto il primo anno di contribuzione (così equiparando il patrimonio al flusso contributivo) e un contributo indicativo di £ 5 milioni.

valori della commissione annua di gestione così ricalcolata compresi tra l'1,5% e il 2,5%.

**Fondi pensione aperti:
distribuzione delle commissioni di gestione**



N.B.: Il grafico rappresenta la distribuzione di frequenza delle commissioni di gestione ricalcolate, indicate in ascissa e raggruppate in intervalli di 0,25 punti percentuali, che caratterizzano i comparti. L'altezza delle barre individua il numero di comparti (in totale 262) le cui commissioni ricalcolate sono ricomprese in ciascun intervallo.

I costi di gestione variano in funzione della politica di investimento prescelta e della presenza o meno di forme di garanzia.

A politiche di investimento più rischiose corrispondono, in media, costi più elevati. Inoltre, a parità di tipologia di comparto, la presenza di forme di garanzia comporta l'applicazione di commissioni mediamente più elevate rispetto ai comparti non garantiti.

COMPARTI	CATEGORIA	Comparti	Media	Min	Max
senza garanzia:	Azionario	66	2,21	1,00	6,54
	Obbligazionario	78	1,52	0,70	2,90
	Bilanciato	66	1,94	0,90	3,30
	Flessibile	3	1,71	1,33	2,00
con garanzia:	Azionario	0	-	-	-
	Obbligazionario	50	2,39	0,80	6,60
	Bilanciato	6	3,15	2,10	5,06
	Flessibile	4	1,94	1,60	2,66

Accanto alle commissioni di gestione i regolamenti dei fondi aperti possono prevedere delle commissioni di iscrizione, che si presentano come costo una tantum a carico dell'iscritto da prelevare all'atto dell'adesione.

Per i 75 fondi autorizzati, le commissioni di iscrizione variano tra 0 e 250.000 lire e sono, in media, pari a 50.000 lire. Circa il 75% dei fondi ha adottato commissioni pari o inferiori alle 50.000 lire, solo un fondo ha fissato una

commissione di iscrizione pari a £ 250.000, mentre 15 fondi non hanno previsto alcun addebito di costi *una tantum* a carico degli iscritti.

Fra i costi imputabili agli aderenti, la commissione di iscrizione è la sola voce che può essere oggetto di agevolazioni in ragione della numerosità della collettività che aderisce al fondo. Così, circa la metà dei fondi analizzati ha previsto riduzioni della commissione di iscrizione in caso di adesioni collettive, fissando importi decrescenti all'aumentare della numerosità degli aderenti.

Gli ulteriori costi addebitabili ai singoli iscritti riguardano l'esercizio di determinate facoltà. Così, possono essere previste commissioni per il trasferimento ad altro fondo o per il passaggio da un comparto a un altro o, ancora, commissioni di riscatto. Le commissioni per il trasferimento della posizione ad altro fondo sono nulle per 24 fondi, mentre oscillano fra le 20.000 e le 120.000 lire nei rimanenti casi. Nella gran maggioranza dei casi (62) non sono previste commissioni di riscatto che, dove operanti, variano da un minimo di 25.000 lire ad un massimo di 120.000 lire. Circa il 50% dei fondi pluricomparto prevedono costi per il trasferimento della posizione da un comparto a un altro, dopo un periodo minimo di permanenza nel comparto che, generalmente, è fissato in 12 mesi. Detti costi variano dalle 20.000 alle 120.000 lire.

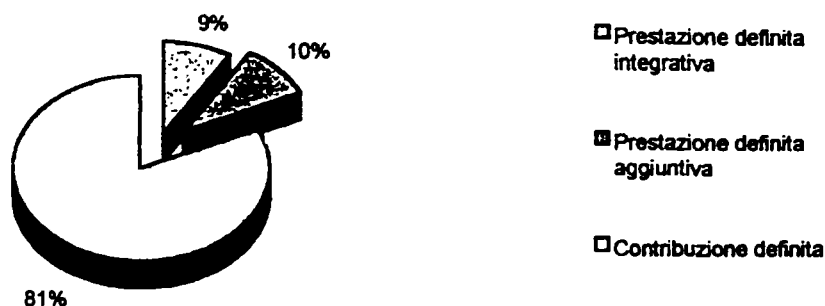
4. I fondi preesistenti

4.1 Le principali caratteristiche

Alla data del 15 marzo 1999, erano 774 le forme pensionistiche preesistenti che si erano segnalate alla Commissione attraverso le comunicazioni di cui all'articolo 18, comma 6, del decreto legislativo 124/1993 e relative disposizioni applicative. Di queste, 609 appartengono all'area di competenza della Commissione, mentre 165 sono le forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione, pertanto di competenza delle rispettive autorità di settore sotto il profilo della vigilanza.

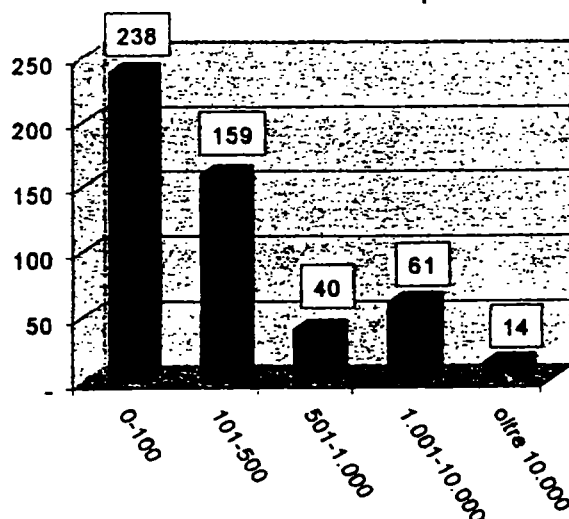
Delle forme pensionistiche di competenza della Commissione, poco più di 500 hanno inviato una comunicazione contenente informazioni di carattere strutturale e quantitativo circa le proprie caratteristiche, con riferimento all'anno 1996. Sulla base delle comunicazioni ricevute, circa l'80 per cento dei fondi è classificabile come operante in regime di contribuzione definita, mentre il restante 20 per cento opera in regime di prestazioni definite, per circa la metà aggiuntivo del regime di base e per la restante metà integrativo dello stesso regime.

Regime delle prestazioni previdenziali dei fondi preesistenti



La distribuzione dei fondi preesistenti in base al numero degli iscritti mostra una grande numerosità di fondi di dimensioni molto modeste: al di sotto dei 100 iscritti attivi si collocano quasi la metà dei fondi, mentre sono 14 i fondi con più di diecimila iscritti attivi. Al crescere delle dimensioni aumenta la percentuale dei fondi a prestazione definita: tra i fondi con un numero di iscritti superiore a diecimila, essi rappresentano la metà del totale.

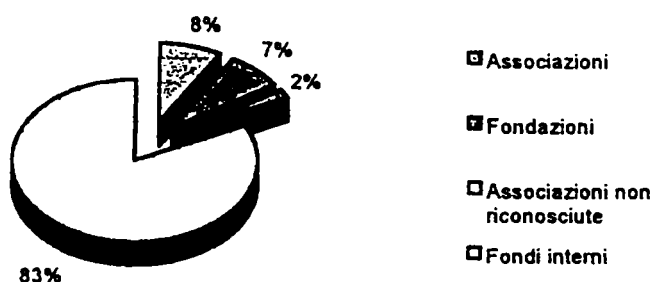
Distribuzione dei Fondi per dimensione



La forma giuridica prevalente è l'associazione non riconosciuta (83 per cento del totale), mentre le associazioni riconosciute risultano pari al 7 per cento del totale, e le fondazioni al 2 per cento. Le forme pensionistiche costituite all'interno di

imprese diverse da banche e da assicurazioni sono pari all'8 per cento del totale dei fondi di competenza della Commissione.

Natura giuridica dei fondi preesistenti



L'investimento in polizze assicurative a rendita differita, non ammissibile per i fondi di nuova costituzione, risulta il modello d'impiego prevalente. Per quanto concerne le altre forme di investimento, le obbligazioni rappresentano più della metà, è pressoché trascurabile la quota delle azioni, mentre risulta significativa la quota di investimenti in immobili, anch'essi non ammissibili per i nuovi fondi.

4.2 Le tendenze in atto

Successivamente alle comunicazioni menzionate, circa cento fondi preesistenti hanno segnalato l'intenzione di sciogliersi facendo confluire le posizioni dei propri iscritti in altri fondi, ovvero quella di effettuare operazioni di concentrazione. Questa tendenza, che interessa soprattutto i fondi di piccole dimensioni e che appare destinata a confermarsi nel prossimo futuro, si spiega con le difficoltà incontrate dai fondi di piccola dimensione a dotarsi dei presidi organizzativi atti a soddisfare gli *standard* gestionali che vanno affermandosi anche nel settore dei fondi preesistenti.

Il collegato alla legge finanziaria del 1998 ha previsto che le modifiche agli ordinamenti interni dei fondi effettuate prima della loro iscrizione all'albo non siano soggette all'approvazione della Commissione di vigilanza. Tale disposizione ha presumibilmente accelerato il processo di adeguamento dei fondi preesistenti alle disposizioni del decreto legislativo 124/1993, fermo restando che la verifica degli assetti ordinamentali dei fondi preesistenti avverrà da parte della Commissione nell'ambito dei piani di vigilanza.

Pur non disponendosi ancora di una rilevazione sistematica, può già osservarsi, nell'ambito delle modificazioni effettuate, la tendenza all'introduzione di sezioni operanti in regime di contribuzione definita all'interno di fondi a prestazioni definite; si registrano anche alcuni casi, relativi a fondi di grandi dimensioni, di trasformazioni dell'intero fondo dal regime di prestazioni definite a quello di contribuzione definita.

Le tendenze descritte hanno avuto un ruolo nella già segnalata ripresa delle iscrizioni ai fondi pensione preesistenti, che si è avuto modo di costatare su di un campione di fondi di grandi dimensioni. Con riferimento all'intero settore dei fondi preesistenti, i nuovi iscritti, intendendo per tali coloro che non godevano di forme di previdenza complementare prima del nuovo assetto normativo, sono stimabili intorno alle 40.000 unità. Essendo il numero degli iscritti attivi complessivi pressoché invariato, se ne deduce che il settore dei fondi preesistenti è stato interessato, tenuto conto dei decessi e di altri flussi di uscita (ad esempio i cosiddetti pensionati differiti, a seguito di esodi agevolati avvenuti in particolare nel settore bancario), da fenomeni, di dimensioni non trascurabili, di trasferimento di gruppi di iscritti ai nuovi fondi pensione.

5. La regolamentazione della previdenza complementare

5.1 L'evoluzione legislativa

L'attività della Commissione nel 1998 si è aperta nel quadro di significative novità della cornice normativa di settore.

Le novità in questione erano contenute nel provvedimento collegato alla finanziaria per l'anno 1998 (legge 449/1997) e hanno inciso oltre che sugli assetti della previdenza complementare anche su aspetti organizzativi e funzionali della Commissione.

Tra le altre previsioni giova ricordare quella che, integrando l'articolo 18 del decreto legislativo 124/1993, ha stabilito che le forme pensionistiche preesistenti all'entrata in vigore della legge 421/1992 sono iscritte di diritto nelle sezioni speciali dell'albo dei fondi pensione, a seguito della comunicazione effettuata alla Commissione.

Con tale disposizione sono stati fugati i dubbi interpretativi sorti in ordine alla natura giuridica dell'atto di iscrizione dei fondi preesistenti alle sezioni speciali dell'albo, risultando così meglio individuata l'attività di verifica che la Commissione è chiamata a porre in essere al fine dell'iscrizione e che si sostanzia nell'accertamento che il fondo istante sia effettivamente un fondo preesistente e appartenga all'area della previdenza complementare.

Di conseguenza si è previsto che le procedure autorizzatorie del decreto legislativo 124/1993 si applichino anche ai fondi preesistenti che abbiano modificato l'area dei destinatari, mentre le altre modifiche statutarie deliberate prima dell'iscrizione all'albo non necessitano di approvazione da parte della Commissione. Si è inteso in tal modo consentire l'immediata efficacia di alcuni doverosi adeguamenti al complesso normativo del decreto legislativo 124/1993, fermo restando che gli statuti, così come modificati, formeranno oggetto di analisi e riscontro da parte della Commissione in sede di vigilanza.

A tale riguardo, particolarmente significativa per la programmazione dell'attività della Commissione è stata la norma che ha stabilito che l'attività di vigilanza di stabilità sulle forme pensionistiche complementari sia avviata secondo piani di attività differenziati temporalmente anche con riferimento alle modalità di controllo e alle diverse categorie delle forme pensionistiche, tenendo conto delle informazioni ricevute dai fondi nelle comunicazioni previste dalla legge. In tal modo si è inteso consentire alla Commissione, sulla base della complessiva ricognizione delle forme preesistenti effettuata in sede di verifica di iscrivibilità, di formulare un graduale e ordinato programma di vigilanza.

Sul versante delle procedure di autorizzazione, assai rilevante è stata la disposizione che ha attribuito direttamente alla Commissione la facoltà di autorizzare i fondi pensione negoziali e i fondi pensione aperti. Si è così modificato radicalmente un procedimento particolarmente complesso e articolato. In precedenza, infatti, la competenza a emanare il provvedimento di autorizzazione era attribuita al Ministro del lavoro, sentita la Commissione - alla quale erano demandate l'approvazione dello statuto e l'istruttoria sull'istanza di autorizzazione - e acquisito il parere del Ministro del tesoro, nonché, per quanto attiene ai fondi aperti, l'intesa delle Autorità di vigilanza sui soggetti istanti.

Il nuovo procedimento risulta notevolmente snellito, potendo la Commissione procedere all'autorizzazione e alla successiva iscrizione all'albo, sulla base dell'istruttoria compiuta, previa intesa, per quanto attiene ai fondi pensione aperti, con le rispettive Autorità di vigilanza sui soggetti promotori.

In materia di attribuzioni regolamentari, alla Commissione è stato conferito il compito di determinare, con proprio regolamento, le modalità di presentazione delle istanze di autorizzazione, i documenti da allegare alle stesse e i termini per l'adozione dei relativi provvedimenti.

Sempre nel quadro di una migliore e più completa definizione delle competenze della Commissione vanno lette anche la norma che prevede che l'approvazione degli statuti e dei regolamenti dei fondi pensione venga effettuata dalla Commissione non solo a seguito della verifica della ricorrenza dei requisiti previsti dalla legge, ma anche "valutandone la compatibilità rispetto ai provvedimenti di carattere generale da essa emanati" e quella che dispone che "i regolamenti e i provvedimenti di carattere generale emanati dalla Commissione sono pubblicati nella Gazzetta ufficiale e nel Bollettino della Commissione".

L'insieme delle previsioni introdotte dalla legge 449/1997 ha dunque consentito di definire un nuovo e più completo quadro delle attribuzioni della Commissione, nel quale risultano, in definitiva, accentuati quei tratti di indipendenza funzionale della Commissione stessa, che già ne avevano in buona misura caratterizzato la costituzione con la legge 335/1995.

Operando in questa direzione, il legislatore ha ritenuto anche di dover portare a 10 miliardi lo stanziamento pubblico annuale a disposizione della Commissione, mentre assai modeste sono rimaste le possibilità di incrementare il personale (è salito a 20 unità il numero dei contratti a tempo determinato, ma la pianta organica è rimasta fissata in 30 unità), peraltro ulteriormente condizionate dai trattamenti economici definiti nel primo regolamento di validità biennale, dai tempi tecnici per la selezione dei contrattisti e dalla difficoltà di attingere ad altre amministrazioni

pubbliche per reperire figure professionali adeguate. Nei fatti, la Commissione ha affrontato il 1998 e i primi mesi del 1999 potendo contare in media su meno di 30 unità di personale e soffrendo un *turn-over* certamente eccessivo per un'amministrazione nascente.

5.2 L'attività della COVIP nella fase di avvio operativo dei fondi

Il problema della perdurante incoerenza fra le risorse a disposizione e l'ampio spettro dei compiti, problema che potrebbe rivelarsi insormontabile in un futuro non lontano, è stato affrontato nell'immediato con una ragionevole gerarchizzazione delle priorità e con scelte organizzative miranti a massimizzare la flessibilità nell'utilizzo del personale e a minimizzare le risorse ipotecate dalle attività di supporto amministrativo.

Il fulcro dell'attività di vigilanza era rappresentato in primo luogo dall'opera di verifica dei requisiti di accesso al sistema della previdenza complementare da parte dei fondi di nuova istituzione, in primo luogo, quindi, dai procedimenti di autorizzazione.

Perché fosse effettivamente possibile sfruttare le semplificazioni del procedimento introdotte dal legislatore, la Commissione doveva innanzitutto emanare un regolamento di definizione dei tempi e delle modalità dei procedimenti stessi. Il regolamento è stato, in effetti, emanato nel gennaio del 1998. Ma era necessario, al contempo, che gli operatori potessero contare anche su un quadro di riferimento certo per tutto ciò che concerneva la conformità delle scelte statutarie e regolamentari alle disposizioni di legge. Molto utili si sono rivelati al riguardo gli orientamenti in materia statutaria e regolamentare che la Commissione aveva diffuso nella seconda metà del 1997.

La sussistenza delle due condizioni menzionate ha consentito di far fronte nel corso dell'anno all'impatto straordinario e simultaneo delle richieste di autorizzazione di tutti i fondi di nuova istituzione, entro tempi amministrativi ritenuti ragionevoli e che vengono illustrati in appendice. Ciò, senza trasformare questa delicata fase della vigilanza in una semplice procedura burocratico amministrativa, come dimostra la spesso reiterata interlocuzione con i soggetti istanti, finalizzata alla conformazione delle disposizioni fondamentali, pur nel rispetto di un'ampia sfera di autonomia privata.

Con riferimento ai quattro fondi negoziali che, autorizzati all'esercizio dell'attività, hanno iniziato la raccolta dei contributi, la Commissione ha inoltre avviato la vigilanza ordinaria.

In una fase di prima applicazione della normativa e di avvio dell'operatività dell'intero settore, la Commissione ha ritenuto di basare la propria azione di monitoraggio sul dialogo informale con gli operatori. Ciò, al fine di contribuire, con opportune indicazioni, al rapido superamento dei primi problemi operativi e, al contempo, con l'obiettivo di improntare i rapporti con i soggetti vigilati a un'adeguata

trasparenza nei confronti dell'organo di vigilanza, pur in assenza di flussi informativi strutturati.

Le questioni di maggiore rilevanza che i fondi pensione hanno dovuto incontrare nella fase di avvio attengono all'impostazione della propria struttura organizzativa, in particolare per quel che concerne la definizione dei flussi informativi tra i diversi soggetti che intervengono nel processo produttivo (oltre allo stesso fondo, le aziende associate, il gestore amministrativo, la banca depositaria, il gestore o i gestori finanziari, la compagnia di assicurazione che eroga le prestazioni). La definizione dei compiti dei soggetti citati, precisati in convenzioni e contratti sui livelli di servizio dovuti, costituisce un presupposto essenziale per la gestione sana e prudente del fondo pensione. In particolare, risulta essenziale che flussi informativi e compiti operativi siano definiti in modo tale da garantire che gli organi del fondo pensione siano in grado di esercitare una sostanziale capacità di controllo sulla complessiva attività svolta, considerato che sono comunque i citati organi a risponderne nei confronti degli iscritti e dell'autorità di vigilanza.

Mentre tutti i fondi negoziali che hanno iniziato a raccogliere contributi hanno provveduto a definire gli elementi essenziali della propria organizzazione per quanto concerne gli aspetti amministrativi e per la scelta della banca depositaria, solo il primo dei fondi autorizzati (FONCHIM) ha sottoposto all'approvazione della Commissione, come previsto dalla normativa, le convenzioni per la gestione delle risorse finanziarie. Nel febbraio del 1999, la Commissione ha approvato tali convenzioni di gestione. Diverse difficoltà applicative della normativa sono state affrontate con un approfondito lavoro di verifica, individuando soluzioni che dovrebbe risultare di aiuto nell'ambito dei successivi procedimenti.

Anche per quanto concerne i fondi pensione aperti, l'avvio dell'attività di vigilanza ha privilegiato un approccio informale, tendente a favorire, attraverso il dialogo con gli operatori, il superamento delle difficoltà incontrate in fase di prima applicazione della vigente normativa.

Per avviare l'attività di raccolta delle adesioni e dei contributi, i fondi pensione aperti autorizzati devono depositare il prospetto informativo presso la CONSOB. In questo contesto, i fondi forniscono precisazioni rispetto alle clausole contenute nei regolamenti approvati dalla Commissione. In particolare, esse attengono ai mezzi di pagamento utilizzabili per il versamento dei contributi, alla cadenza temporale di valorizzazione della quota, alle modalità di pubblicazione del valore della quota (pubblicazione peraltro non richiesta dalla vigente normativa), ai parametri oggettivi di riferimento (*benchmark*) utilizzati per la verifica dei risultati della gestione. La Commissione e la Consob hanno operato in stretto raccordo, nell'ambito delle rispettive competenze, al fine di evitare che i prospetti depositati contenessero *benchmark* che la Commissione, a una successiva verifica, potrebbe considerare non conformi alle proprie disposizioni¹¹.

Nel caso dei fondi pensione aperti, la potenziale difficoltà di interlocuzione con un numero elevato di operatori è stata superata grazie al ruolo svolto dalle associazioni di categoria, che la Commissione ha coinvolto nell'esame delle diverse questioni di interesse. Con le Autorità di vigilanza sui soggetti gestori, la

¹¹ In ogni caso, la Commissione si riserva di effettuare una verifica complessiva della congruenza dei *benchmark* utilizzati con le vigenti disposizioni, anche al fine di agevolare la confrontabilità tra i risultati di gestione dei fondi pensione aperti.

Commissione ha intrattenuto stretti rapporti, anche al fine di usufruire dell'esperienza maturata nelle rispettive attività di vigilanza.

Nell'ambito delle problematiche affrontate in relazione ai fondi pensione aperti, si ricordano quelle relative all'introduzione dell'euro, alla determinazione del valore iniziale della quota nel periodo di avvio, alla decorrenza dell'obbligo di redazione del rendiconto anche in connessione all'applicazione dell'imposta sostitutiva, al trattamento contabile del fondo pensione aperto nel bilancio dell'intermediario gestore e ad alcuni aspetti dell'applicazione della disciplina dei limiti agli investimenti. Ulteriori importanti questioni sono tuttora all'attenzione della Commissione, come le condizioni alle quali consentire l'investimento in quote di OICR di parte del patrimonio del fondo, l'applicazione della normativa sui conflitti di interesse, le modalità di utilizzo degli strumenti derivati.

Quanto alle forme pensionistiche preesistenti, il collegato alla legge finanziaria del 1998 ha previsto, come già rilevato, che l'iscrizione all'albo avvenga di diritto, previa la sola verifica dell'effettiva preesistenza al nuovo assetto normativo e dell'appartenenza all'area della previdenza complementare. Rimane pertanto esclusa ogni attività propedeutica all'iscrizione all'albo relativa all'accertamento delle condizioni di stabilità del fondo, essendo le verifiche in argomento demandate alla successiva attività di vigilanza, da avviare secondo i piani pure previsti dallo stesso intervento normativo.

La Commissione ha avviato nel corso del 1998 l'attività istruttoria finalizzata all'accertamento dei requisiti di iscrivibilità. Al riguardo, è stato necessario richiedere a gran parte dei fondi una integrazione di documentazione rispetto a quella trasmessa in origine, al fine di accertare la sussistenza dei citati requisiti all'epoca dell'introduzione del nuovo assetto normativo. Per snellire l'attività della Commissione, alla luce dei mutamenti normativi intervenuti successivamente all'emanazione del decreto del Ministro del lavoro che regola l'iscrizione all'albo dei fondi, si è ritenuto di chiedere ai fondi stessi di acquisire direttamente e trasmettere alla Commissione la certificazione antimafia dei componenti dei propri organi associativi.

L'attività di vigilanza sui fondi preesistenti sarà avviata successivamente alla loro iscrizione all'albo sulla base dei menzionati piani di attività. Nell'anno trascorso, si è intanto provveduto a determinare i principi metodologici di trattazione degli esposti, finora pervenuti solo con riferimento a fondi preesistenti. Essi non danno luogo all'apertura di un procedimento, ma formano oggetto di attenzione della Commissione nel quadro delle complessive informazioni di cui la vigilanza dispone sui soggetti vigilati. In particolare, gli esposti ricevuti con riferimento ai fondi preesistenti saranno utilizzati per la stessa definizione dei piani di vigilanza e, per i fondi assoggettati alla vigilanza, costituiranno oggetto di particolare attenzione per il loro potenziale segnaletico di situazioni di disfunzione gestionale. Naturalmente, le competenze della Commissione, limitate al perseguimento della sana e prudente gestione dei fondi, non possono estendersi alla risoluzione di singole controversie, che rimangono affidate alle autorità ordinarie.

Sempre nel corso del 1998, si è avviata a soluzione la procedura di amministrazione straordinaria del Fondo pensione per il personale della ex Cassa di Risparmio Vittorio Emanuele per le Province Siciliane, ora Sicilcassa spa. La procedura, resasi necessaria a seguito di una situazione di presumibile squilibrio

finanziario e di irregolarità gestionale che aveva determinato l'impossibilità di funzionamento degli organi sociali, è stata complicata dall'avvenuta liquidazione della Sicilcassa, seguita dalla cessione delle attività e passività e dei rapporti di lavoro in corso al Banco di Sicilia. L'intervento normativo effettuato con il collegato alla legge finanziaria del 1998 ha eliminato la situazione di squilibrio finanziario e ha reso possibile la restituzione del fondo alla gestione ordinaria. Quest'ultima, previa approvazione di una modifica statutaria atta a trasformare il fondo da bilaterale a unilaterale a seguito del rifiuto del nuovo datore di lavoro di subentrare al vecchio nella posizione che quest'ultimo ricopriva con riferimento al fondo, è ripresa all'inizio del marzo 1999.

Nel corso del 1998 la Commissione ha anche completato la cornice regolamentare indispensabile per consentire ai fondi più rapidi nel processo di autorganizzazione di conseguire la piena operatività.

Tra il gennaio e il maggio del 1998 sono stati approvati gli schemi tipo di convenzione per la gestione delle risorse dei fondi a contribuzione definita (anche nel caso di sussistenza di garanzia di restituzione del capitale o di corresponsione di un interesse minimo) e per l'assicurazione delle prestazioni in caso di invalidità e premorienza, nonché lo schema tipo di convenzione per l'assicurazione delle prestazioni pensionistiche complementari in forma di rendita vitalizia (questi ultimi d'intesa con l'ISVAP).

Con delibera assunta nel giugno e modificata nel settembre del 1998 è stato istituito l'albo dei fondi di nuova istituzione, mentre in dicembre sono state istituite le sezioni speciali dell'albo destinate ad accogliere le forme pensionistiche complementari già istituite al momento dell'entrata in vigore della legge 421/1992. L'Albo è strutturato in modo da rendere pubbliche le informazioni necessarie alla identificazione del fondo e all'individuazione delle sue caratteristiche fondamentali.

Ricevuti i prescritti pareri delle altre Autorità di vigilanza, nel dicembre del 1998 sono state emanate le disposizioni in materia di parametri oggettivi di riferimento per la verifica dei risultati di gestione da parte dei fondi pensione.

Sempre nel corso del 1998 (in giugno), la Commissione ha anche emanato un insieme di disposizioni in materia di contabilità e, in particolare, ha stabilito la configurazione degli schemi di bilancio dei fondi pensione negoziali a contribuzione definita, nonché degli schemi di rendiconto dei fondi pensione aperti.

Nel febbraio del 1999 sono state emanate, contemporaneamente, le disposizioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti e, modificando e integrando norme già definite nel corso del 1997, le disposizioni in materia di informativa ai potenziali aderenti ai fondi pensione di origine negoziale.

Infine, a sostegno dell'attività di autorizzazione e, soprattutto, in riferimento alle numerose problematiche inedite che si sono andate prospettando nella fase di avvio dei fondi di nuova istituzione, a mezzo di risposte a quesiti, determinazioni e orientamenti generali, la Commissione ha contribuito a definire con maggior completezza un quadro di riferimento normativo pensato, di regola, per la fase di operatività a regime.

5.3 Il bilancio dei fondi pensione a contribuzione definita

Nel giugno del 1998 la Commissione ha approvato le disposizioni in materia di bilancio e contabilità dei fondi pensione, ovvero gli schemi dei conti annuali dei fondi pensione e le altre indicazioni dovute ai sensi dell'articolo 17, comma 2, lettera g, in primo luogo in relazione ai fondi pensione a contribuzione definita di cui all'articolo 3 e all'articolo 9 del decreto legislativo 124/1993. L'emanazione ha fatto seguito a un utile confronto con le altre autorità e con gli operatori, sulla base di un documento approvato sul finire del 1997.

La norma richiamata, letta a sistema con altre del decreto legislativo 124/1993, poneva alla Commissione essenzialmente problemi di:

- definizione, in aderenza ai principi generali in materia di bilancio e alle caratteristiche di funzionamento dei fondi pensione, di una struttura dei conti annuali idonea a rappresentare unitariamente la vicenda del fondo e a rendere disponibile, al contempo, l'informazione su parti di essa;
- precisazione dei criteri di valutazione scaturenti dal principio generale dei valori correnti, attraverso l'applicazione alle fattispecie concrete di investimento possibili ai sensi delle norme del decreto legislativo 124/1993 e di quelle del decreto 703/1996 del Ministro del tesoro;
- determinazione dei criteri con cui affrontare il problema della valorizzazione, strumentale a rendere possibile, nel combinato disposto con le previsioni statutarie, la mobilità in ingresso e in uscita dal fondo pensione e, sul piano informativo, a costruire i presupposti di una trasparente informazione periodica all'iscritto.

Per quanto riguarda la struttura dei conti annuali, pur dovendosi distinguere sempre nettamente due fasi nell'attività del fondo pensione, quella di accumulazione e quella di erogazione, riguardanti, in ogni momento, soggetti diversi, si è ritenuto necessario, nel caso del fondo negoziale, costituente un soggetto giuridico unitario volto esclusivamente allo scopo previdenziale, predisporre uno schema di sintesi, estremamente essenziale, che desse conto della situazione dell'intero fondo pensione; uno schema, quindi, capace di rappresentare a un tempo la situazione del fondo con riferimento alle due fasi di accumulazione e di erogazione della rendita. Analoga esigenza, di rappresentare unitariamente le due fasi, non si è ravvisata, invece, nel caso del fondo aperto, facente capo a un soggetto giuridico già tenuto ad adempimenti di bilancio in relazione alla propria complessiva e più ampia attività.

Lo schema di sintesi è composto dal prospetto relativo ad attività e passività patrimoniali alla fine dell'esercizio, dal cui raffronto emerge per differenza "l'attivo netto destinato alle prestazioni", e dal conto dell'esercizio, relativo al formarsi delle variazioni di questa differenza. La rappresentazione distinta delle due fasi - di accumulo e di erogazione - viene invece affidata, a un livello di dettaglio maggiore e più adeguato per l'effettiva comprensione dell'operatività di ciascuna di esse, a due distinti rendiconti, contenuti nella nota integrativa.

La nota integrativa del bilancio del fondo pensione è costituita da un capitolo denominato «Informazioni generali», e dai rendiconti relativi alle diverse fasi di gestione del fondo pensione.

Il rendiconto della fase di accumulo di un fondo negoziale e di un fondo aperto sono stati definiti guardando all'esigenza di non produrre differenziazioni, anche solo espositive, che non fossero immediatamente riconducibili a fondamentali dati normativi che caratterizzano diversamente le due tipologie di fondo.

La sezione integrativa della fase di accumulo fornisce ogni informazione di dettaglio sulla composizione degli investimenti effettuati dal fondo nelle forme e nei limiti di cui ai punti d) ed e) dell'articolo 6, comma 1, del decreto legislativo 124/1993 e attraverso le convenzioni di gestione (indicando gli strumenti finanziari, la composizione territoriale degli investimenti, la composizione per valuta), nonché l'informazione sulle commissioni di negoziazione corrisposte agli intermediari. In sede di commento al conto d'esercizio vengono, inoltre, fornite le informazioni sulle provvigioni al gestore (di gestione, di incentivo, di garanzia di risultato per ogni gestore).

La relazione sulla gestione degli amministratori contiene una generale descrizione degli andamenti in corso d'anno e della situazione del fondo pensione a fine esercizio. In questa sede va descritta la politica di gestione seguita per ogni comparto di investimento e indicata la valutazione delle *performance* realizzate, in termini di rendimento e di rischio anche in confronto con i parametri (*benchmark*) di riferimento prescelti dal fondo. Sono oggetto di valutazione le *performance* realizzate al netto e al lordo delle commissioni di gestione e di intermediazione. Qualora il fondo sia operante da più esercizi, la valutazione dei risultati deve essere effettuata anche con riferimento ad ampi intervalli di tempo. Con riferimento agli stessi intervalli di tempo vanno messi in evidenza i valori assunti dagli indicatori di rischio (ad esempio, deviazione *standard* dei rendimenti, indicatori di valore a rischio) utilizzati dal fondo nella valutazione dei risultati conseguiti nella gestione complessiva e nella parte realizzata attraverso le convenzioni.

Nella relazione sulla gestione debbono altresì essere riportate le informazioni qualitative e quantitative circa le operazioni effettuate in conflitto di interesse, distinte per tipologia di valore mobiliare e per soggetto in capo al quale il conflitto di interesse si manifesta (gestore, banca depositaria, sottoscrittore di fonti istitutive, datore di lavoro).

Per quanto riguarda le voci della situazione patrimoniale della fase di accumulo, esse rappresentano in estrema sintesi la situazione del patrimonio del fondo così come può atteggiarsi in base alle possibilità aperte dalla legge. Nel caso del fondo negoziale, in base all'articolo 6, comma 1, il fondo pensione gestisce le risorse mediante convenzioni con i soggetti autorizzati, ma può anche sottoscrivere e acquisire quote o azioni di società immobiliari, o quote di fondi comuni d'investimento mobiliare e immobiliare chiusi, complessivamente nei limiti del 20 per cento del proprio patrimonio (come è stato specificato dall'articolo 4, comma 1, del decreto del Tesoro 703/1996).

In ossequio alla esclusività dello scopo dell'associazione fondo pensione, non si è prevista in bilancio una posta patrimoniale diversa dall'attivo netto destinato alle prestazioni. Manca dunque nell'impostazione dei conti annuali dei fondi negoziali la

previsione di un patrimonio proprio del soggetto giuridico, ma sottratto all'insieme dei beneficiari dello schema pensionistico. La previsione di un patrimonio separato rispetto all'attivo netto non era comunque necessaria per tenere conto di vicende marginali, ma pur sempre possibili, come eredità, in caso di decesso senza beneficiari (articolo 10, comma 3 *ter*), o donazioni, trattabili alla stregua di sopravvenienze attive da inglobarsi nell'attivo netto destinato alle prestazioni e da attribuire alle posizioni individuali.

Quanto ai criteri di valutazione, si è ritenuto di riferirsi ai principi generali (i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro; nella nota integrativa devono essere spiegati i motivi della deroga eccezionale e la sua influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e del risultato reddituale), nonché al principio dei valori correnti espresso dall'articolo 6, comma 4 *ter*, del decreto legislativo 124/1993. Le attività sono valutate al valore di mercato ovvero, in assenza di quest'ultimo, al presumibile valore di realizzo riferito alla data di chiusura dell'esercizio. La nota integrativa deve contenere informazioni su tutte le scelte più rilevanti operate in materia di valutazione dal consiglio di amministrazione.

Al fine di favorire la trasparenza dei rapporti del fondo pensione con gli iscritti, nell'ambito della fase di accumulo il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni è stato suddiviso in quote. Queste ultime sono assegnate al singolo iscritto e confluiscono nella relativa posizione individuale. Il sistema delle quote diviene una buona base di trasparenza anche in quanto integrato opportunamente in sede di informazione agli iscritti, ma rimane un mero criterio di contabilizzazione, a differenza di quanto avviene per i fondi comuni d'investimento, le cui quote sono da considerarsi strumenti finanziari.

La valorizzazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni e quindi del valore unitario delle quote avviene, almeno con cadenza mensile, nei cosiddetti giorni di valorizzazione.

In materia di tenuta della contabilità, le disposizioni riguardano la necessità che venga assicurato il collegamento tra le evidenze contabili sistematiche e i conti di bilancio, nonché l'esigenza di separatezza contabile tra le due fasi e tra i diversi comparti (per le operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari, la separatezza contabile deve essere assicurata, a cura del fondo e dell'intermediario gestore, fin dal momento di conferimento dell'ordine di negoziazione).

I criteri di redazione del bilancio richiamano, specificandone la portata applicativa, i principi generali della materia (rappresentazione veritiera e corretta, numero di voci tendenzialmente chiuso, raffronto con l'anno precedente, modificabilità solo eccezionale dei criteri di redazione, prevalenza della sostanza sulla forma, riferimento al momento della contrattazione per gli investimenti in strumenti finanziari, divieto del compenso di partite, principio di competenza).

Per quanto riguarda gli adempimenti, il bilancio del fondo pensione negoziale, redatto dagli organi di amministrazione, è approvato entro quattro mesi dalla chiusura dell'esercizio, dall'assemblea o da altro organo competente previsto dallo statuto. Il bilancio deve essere comunicato dagli amministratori al collegio sindacale con la relazione sulla gestione, almeno 30 giorni prima di quello fissato per l'approvazione.

Copia del bilancio, corredato delle relazioni degli amministratori e dei sindaci e del verbale di approvazione, è conservato permanentemente presso la sede del fondo. Una copia del bilancio e delle relazioni dovrà essere inviata presso le sedi dei datori di lavoro e delle associazioni sindacali istitutive dei fondi pensione al fine di facilitarne la consultazione da parte degli iscritti.

5.4 La scheda informativa per i fondi negoziali

Alla Commissione il legislatore ha traslato l'onere di regolamentare l'informativa da fornirsi da parte dei fondi pensione ai potenziali aderenti ai fondi negoziali, essendo l'informazione preventiva per i potenziali aderenti ai fondi aperti regolata dalla Consob con uno schema di prospetto informativo.

I presupposti normativi di questa attività di regolamentazione sono contenuti nel decreto legislativo 124/1993 (articolo 4, comma 4) e nel decreto del Ministro del lavoro 211/1997 (articolo 3, comma 2) che indica sommariamente i contenuti di una scheda informativa. La Commissione è intervenuta in materia predisponendo nel giugno del 1997 uno schema generale di scheda informativa, e disciplinando la procedura di approvazione della scheda nel proprio regolamento del gennaio del 1998.

Il 10 febbraio 1999, proprio in concomitanza con l'emanazione delle disposizioni in materia di trasparenza nelle comunicazioni agli iscritti, la Commissione è tornata sull'argomento con una ulteriore delibera.

Essa, innanzitutto, prevede l'estensione dell'obbligo di predisporre e consegnare una scheda informativa anche per i fondi aziendali e di gruppo, i quali sembravano in realtà non essere interessati dall'articolo 4, comma 4, del decreto legislativo 124/1993. A ciò si è addivenuti, approfondendo un'indicazione già fornita ai soggetti vigilati, basandosi sull'articolo 59, comma 43, della legge 449/1997, ovvero richiamando la facoltà della Commissione di conformare gli statuti, emanando provvedimenti di carattere generale capaci di tradurre in indicazioni specifiche i cogenti principi, quale è quello della trasparenza, che chiaramente informano tutta la normativa settoriale.

La Commissione ha ritenuto di attenersi a un rigoroso principio di legittimità nel non prevedere per i fondi cui si è esteso questo obbligo lo stesso formale procedimento amministrativo di approvazione previsto dal decreto 211 del Ministro del lavoro. Va tra l'altro osservato che, in questo modo, la Commissione ha implicitamente fornito una ulteriore indicazione al legislatore, attenuando, laddove ha potuto, il valore di prescrizioni procedurali che incidono sui tempi dell'azione amministrativa senza produrre valore aggiunto in termini di efficacia della stessa.

Sempre alla luce del temperamento del principio della stabilità e certezza delle regole, con l'esigenza di capitalizzare l'esperienza via via condotta in opportuni aggiornamenti del quadro regolamentare, con la stessa delibera si è intervenuti anche sulla struttura della scheda e sui suoi contenuti.